

LAS FINANZAS DEL COMPORTAMIENTO Y SU IMPACTO EN LAS DECISIONES DE INVERSIÓN

^aVirgilio Wilfredo Rodas Serrano
virgilio_rodas@usmp.pe

^aElsa Esther Choy Zevallos
echoyz@usmp.pe

Recibido: 10 de octubre 2019

Aceptado: 05 de enero 2020

RESUMEN

Generalmente consideramos que tomar decisiones de inversión correctas, es preocuparse por tener información adecuada y completa, que reúna algunos elementos de evaluación y defina los criterios de análisis, los flujos de fondos asociados a las inversiones, el riesgo de las inversiones y la tasa de retorno requerida; sin embargo, nos olvidamos del estado de ánimo y/o emocional de la persona responsable de las decisiones.

El objetivo del presente artículo es entender cómo las personas tomaron decisiones de inversión a partir de emociones. Estamos recurriendo a artículos de expertos en la materia. Se aplicaron entrevistas a 22 Sociedades Agente de Bolsa en el Perú para consultarles, cómo los inversionistas toman decisiones de inversión. La teoría que orientó fue la Psicología Financiera o Finanzas del Comportamiento. Los resultados hallados son que efectivamente hay decisiones financieras que toman los inversionistas sobre la base de la Psicología Conductual, como son expectativas de la economía, expectativas empresariales, aversión al riesgo de perder, entre otras consideraciones.

Palabras claves: Finanzas, finanzas del comportamiento, mercados bursátiles, decisiones de inversión.

ABSTRACT

We generally consider that making the right investment decisions, is to worry about having adequate and complete information, that meets some evaluation elements and defines the analysis criteria, the cash flow associated with the investments, the risk of the investments and the rate of return required, however we forget the mood and / or emotional of the person responsible for the decisions.

The objective of this article was to understand how people made investment decisions based on emotions, we are turning to articles by experts in the field. Interviews were conducted with 22 Stock Brokers in Peru to consult them, as investors make investment decisions. The theory that guided was the Financial Psychology or Behavioral Finance. The results found are that there are indeed financial decisions that investors make on the basis of Behavioral Psychology, such as economy expectations, business expectations, risk aversion to lose among other considerations.

Key words: Finance, behavioral finance, stock markets, investment decisions.

^a Docente de la Universidad de San Martín de Porres, Lima - Perú

INTRODUCCIÓN

La mayoría de personas considera que al hablar de finanzas del comportamiento sólo nos referimos a las inversiones, es decir del proceso cognitivo que seguimos para invertir en determinado producto financiero, pero en realidad también se aplica a la forma en que las personas administran su dinero, lo destinan al consumo, inversión o al ahorro. Hoy en día existen tantas herramientas digitales que las empresas invierten más recursos en entender cómo las personas toman sus decisiones financieras, qué días de la semana, qué productos prefieren, qué libros o revistas leen para investigar más de los riesgos que están asumiendo, etc. En un discurso pronunciado en la Universidad de Florida Warren Buffett (2007) destacó que la mayoría de nuestro comportamiento viene dado por la inercia, por los hábitos que tenemos. “Son cadenas demasiado ligeras como para que pesen, pero que pueden ser demasiado pesadas al querer romperlas”. Por eso, el mejor consejo es tener hábitos positivos, huyendo de los que hagan un agujero en nuestra cartera.

En opinión de la Revista de Pictet Asset Management (febrero 2018) las finanzas del comportamiento parten de la hipótesis de que las personas no son completamente racionales ni los mercados del todo eficientes, y estudia los patrones de comportamiento sociales e individuales en los mercados. Menciona que hay 5 puntos que ayudarán a entender qué son la finanza del comportamiento:

1. Las emociones.
2. Cómo se influye en las decisiones.
3. Errores cognitivos.
4. Deficiencias del mercado.
5. Pérdidas frente a beneficios.

Para Méndez (2019), *Finanzas conductuales* (también conocidas como finanzas del comportamiento) es aquella rama de las finanzas que trata de justificar cómo se comportan las

personas y toman sus decisiones desde un punto de vista psicológico. Para ello, como hemos indicado, se hace necesario del análisis de la persona desde un punto de vista psicológico, así como de las finanzas tradicionales. Para justificar el comportamiento de las decisiones de las personas, se dice que las emociones y sus pensamientos inciden. La presentación de la información, así como las características de los participantes que se muestren en el mercado determinarán que una persona tome una decisión u otra. De este modo, la mayoría de veces que se toman decisiones se tiene en consideración el comportamiento de las personas. Muchos estudios han avalado que su comportamiento llega a incidir sobre la decisión final de la persona.

El autor también menciona algunas teorías de las finanzas conductuales como la teoría de la racionalidad limitada que trata de explicar las finanzas asumiendo que el conocimiento humano presenta límites, y que por eso elimina varios supuestos o reglas que se rigen en las finanzas tradicionales.

Los humanos somos seres racionales, pero también somos seres emocionales. Esto implica que muchas veces actuamos de forma lógica, pero muchas otras dependiendo de nuestras emociones. Esto se debe a que no somos del todo racionales, es decir que no todo lo que vamos a hacer depende del razonamiento que hayamos planteado.

La racionalización implicaría estudiar y ejecutar nuestras acciones teniendo en cuenta todas las consideraciones u oportunidades que existen en el mercado, pero por comodidad y preferencias no hacemos eso.

Otra de las teorías que podemos encontrar dentro de esta rama de las finanzas, es la llamada teoría prospectiva. Según esta teoría, las personas tomamos las decisiones financieras cuando existe riesgo. Esto se debe a la “aversión a la pérdida” que es el concepto o la importancia que le damos a las pérdidas frente a las ganancias en una decisión financiera.

Ruiz (2014) indica lo siguiente, ¿alguna vez ha cruzado por su cabeza que algunas personas hacen cosas que parecen ilógicas como pasarse de copas un fin de semana y prometer no volver a tomar demasiado, pero el fin de semana siguiente recaen en el mismo error y así durante varios fines más? Como ésta, existen muchas otras actitudes que parecen carecer de sentido.

Por poner un ejemplo más concreto, imagínese un experimento social en el que le otorgamos 100 dólares a una persona “X”. De estos 100 dólares, “X” puede ofrecer la cantidad de dinero que quiera a otra persona “Y”, pero el dinero solo se repartirá si es que “Y” acepta ese dinero, si no, ambos jugadores quedarán con las manos vacías. Teniendo en cuenta que “Y” sabe que “X” recibió 100 dólares, lo racional indica que a final de cuentas “Y” debería terminar aceptando un monto negociado con “X” para que ambos se beneficien ¿verdad? Sin embargo, en muchas simulaciones de este juego, “Y” rechazó montos de 20, 30 hasta 40 dólares, por considerar que la oferta de “X” era demasiado baja y, finalmente, ambos se fueron con las manos vacías.

A este pequeño ejercicio se le conoce como “El juego del ultimátum” y es solo una de las muchas conductas irracionales que cruzan por la mente de toda persona. En lo referente a las finanzas, la rama encargada de estudiar estos fenómenos se le conoce como *Finanzas Conductuales (FC) o Finanzas del comportamiento (Behavioral finance)*, que no son otra cosa que la aplicación de la psicología en las decisiones financieras. El argumento que da sustento a las finanzas conductuales es la hipótesis de la irracionalidad de los mercados. Expliquemos mejor este último concepto.

Recientes trabajos (Thaler y Sunstein, 2008; Akerlof y Shiller, 2009; Wong y Quesada, 2009) dentro del campo de las FC sugieren que la crisis financiera, en parte, es consecuencia del exceso de confianza dentro de los colectivos y de los sesgos cognitivos en las personas, que a menudo les llevan a invertir excesivamente en activos de riesgo o mostrar demasiada

inclinación hacia la asunción del riesgo; a pesar de las señales contrarias del mercado que están basadas en información disponible, clara y real. En ese sentido, Shiller (2005, 2008) fue uno de los primeros autores que puso de relieve el papel de la confianza y su contagio social con la volatilidad de los mercados financieros. Además, Akerlof y Shiller (2009) identifican esta confianza con los “espíritus animales” de Keynes y argumentan que en estos patrones de creencias subyacen las distintas fases económicas de auge financiero o de crisis, que llevan a los individuos a tomar decisiones subóptimas de inversión, de ahorro o de consumo, contaminándose entre sí a través de lo que los autores llaman el “multiplicador de confianza”. Este multiplicador de confianza se podría definir como el cambio que se produce en los ingresos como resultado de un cambio de una unidad de confianza. Thaler y Sunstein (2008), también sugieren que el contagio social y la racionalidad limitada son los principales factores que subyacen en la actual crisis financiera global. Los autores afirman que una de las causas de la catástrofe de las hipotecas de alto riesgo o *subprime*, ha sido que la mayoría de los titulares de las mismas no entendían las condiciones de los préstamos. Para Shefrin (2009) la principal causa de la crisis es un fenómeno psicológico y no es una cuestión de análisis fundamental

Según Llamas (2017), una de las teorías más reconocidas en el mundo financiero es la teoría de los mercados eficientes, la cual postula que los inversionistas son personas racionales que valoran todos sus activos y títulos por su valor intrínseco y toman decisiones acordes con su manera de pensar. Sin embargo, dicha teoría no toma en cuenta que los seres humanos además de ser racionales, también somos seres emocionales, lo que en muchas ocasiones puede sesgar la manera en la que actuamos. La rama de las finanzas que estudia los factores emocionales en la toma de decisiones y busca entender cómo nos afectan, se denomina *behavioral finance* o finanzas del comportamiento.

Rodríguez & Arias (2018) afirman que las decisiones no siempre obedecen a criterios racionales, sino que también entran en juego variables psicológicas que las desvían de un comportamiento económico racional (Thaler R. H., 2017) siendo una de estas el encuadre o *framing*; es decir la forma en que se describen y presentan las opciones; enmarcar una pregunta u ofrecerla de una manera diferente a menudo genera una nueva respuesta cambiando la toma de decisión (Carlson, 2014); lo que lleva a pensar que las decisiones en algunos casos se alejan de los parámetros normativos planteados. De esta manera, se pretende determinar cómo se presenta la información sobre decisiones se relaciona con la cultura financiera.

En este contexto, la nueva rama de las finanzas, conocida como finanzas conductuales, tiene el potencial de convertirse en un complemento valioso para la teoría financiera clásica y neoclásica que actualmente domina el comportamiento financiero; esto ha llevado a entender que los seres humanos tienden a configurar sus expectativas a partir de una serie de acontecimientos que terminan interpretándose como tendencias. Luego, el instinto natural los impulsa a buscar información que confirme sus posiciones y a la cual se le da mayor preponderancia, y se menosprecia (o se pasa por alto intencionalmente) aquella que debilita sus afirmaciones (Ramírez, 2009).

Tal como mencionan varios expertos en el tema, las teorías elegidas, reflejan la trascendencia de la investigación realizada, donde el enmarque afecta a las personas porque perciben las pérdidas y ganancias de manera diferente, como se ilustra en la teoría de la perspectiva (Tversky, 1974). La función de valor, según la teoría de la perspectiva, ilustra que una pérdida es más devastadora que la gratificación de su equivalente en ganancia (Tversky, 1974), en otras palabras, las personas tienen una fuerte tendencia a preferir no perder antes de ganar. Así, las personas tienden a evitar el riesgo cuando se presenta un marco positivo y cuando se presenta un

marco negativo se busca el riesgo (Tversky, 1974). Se tomó por cada teoría un componente importante para el análisis, en primer lugar, la teoría de la elección racional, donde su pilar gira en torno a que la utilidad solo es un índice de referencia y la maximización de la utilidad.

El propósito del presente artículo fue explicar la importancia de la *Psicología cognitiva* en las decisiones de inversión

MÉTODO

Dimensión espacial: La investigación se hizo en la capital de Lima.

Dimensión temporal: La investigación se realizó entre los periodos 2017 al 2019.

Población y muestra: Se tomaron como referencia las publicaciones sobre la presente investigación entre los años 2014 y 2019.

Instrumentos: Los instrumentos utilizados fueron libros, revistas y páginas web.

Procedimiento: Se realizó la definición descriptiva de la Psicología del comportamiento, luego se acudió a revistas y libros de los expertos para entender cómo la psicología cognitiva tiene una relación directa con las decisiones de inversión.

RESULTADOS

Las personas vinculan sus emociones al momento de invertir en instrumentos de renta fija o variable, y su decisión está muy ligada a la probabilidad de pérdida mientras ésta es mayor, las personas prefieren instrumentos de renta fija en épocas de mayor volatilidad. La Psicología cognitiva incide en que la mente utiliza esquemas y conceptos para comprender la realidad y poder asimilarla de una forma objetiva y esta fórmula la replica durante su análisis en el proceso para decidir su mejor portafolio de inversión. Tomás de Aquino ya explicó que la esencia del conocimiento es la intencionalidad, es decir, la resistencia al

objeto real que es material y que se diferencia de la esencial inmaterial de las imágenes mentales.

Según Benjamin Graham, “el principal problema del inversionista, e incluso su peor enemigo, es probable que sea él mismo”. Las finanzas conductuales han identificado los siguientes principales prejuicios o sesgos que impactan nuestras decisiones al momento de invertir:

Exceso de confianza

Esta es la forma más fácil de engañarse a uno mismo. Aquellos inversionistas con exceso de confianza tienden a sobreestimar su habilidad de identificar inversiones exitosas. Es común encontrar inversionistas que se atribuyen el 100% del crédito de una inversión que le fue bien en su portafolio, pero responsabilizan a su asesor del resto que no tuvo un óptimo desempeño a pesar de que el inversionista debe autorizar todas sus inversiones. Inclusive, existen inversionistas que tienen tanta confianza en las inversiones que seleccionan que consideran que la diversificación de activos no es necesaria en un portafolio. El exceso de confianza y atribución propia causan que el inversionista obvie consejos o críticas constructivas que bien podrían ayudarlo a mejorar sus decisiones de inversión a futuro. Es de valor agregado rebalancear su portafolio de manera disciplinada y llevar un registro de las comunicaciones con su asesor sobre sus inversiones.

Aversión al riesgo

La tendencia humana es tener una mayor preferencia de evitar una pérdida que la de recibir una ganancia. ¿Cuántos hemos tolerado una película entera en el cine a pesar de que desde el principio nos pareció aburrida? Sobrellevamos de mala gana las dos horas porque ya

incurrimos en el gasto y no queremos “perder la plata” que nos costó el tiquete. Muchos inversionistas tienden a no querer vender inversiones que han tenido un pobre desempeño, ya que se rehusan a aceptar la pérdida y tienen un deseo fuerte de tratar de, por lo menos, esperar a recuperar el valor de su inversión sin importar el tiempo que esto tome. En ocasiones, estos inversionistas no visualizan que existe un costo de oportunidad y que pudiesen recuperar su pérdida más rápido en otra inversión, en vez de aferrarse a la existente. Su asesor puede apoyarlo a evaluar si se amerita mantener o vender su inversión.

Sesgo a lo conocido (*familiarity bias*)

Muchos inversionistas tienden a invertir solo en industrias, emisores o países que ellos sienten que conocen a profundidad. Asocian lo que conocen con un menor riesgo. Por ejemplo, hay inversionistas que optan únicamente por invertir en activos del mercado local panameño porque consideran que conocen bien la situación de Panamá y aseguran que conocen o saben de los grupos familiares detrás de las emisiones. No se toman el tiempo para evaluar oportunidades de inversión fuera de lo que ellos consideran que “conocen” y esto impacta la debida diversificación que debe tener un portafolio de inversión. Se dan los casos de portafolios con sobreconcentraciones por geografía, industria, emisor (mantienen varias emisiones a distintos plazos de un mismo emisor) y se limita la liquidez a la del mercado local.

El efecto manada (*herd bias*)

Predispone a hacer lo que los otros hacen a la hora de invertir. Tendencia que tienen los seres humanos de hacer lo que hace la mayoría. Un ejemplo son las personas que hicieron inversiones en empresas “dot.com” cuando surgió la

euforia del Internet. Fueron muchos los inversionistas que perdieron dinero por invertir en acciones con valuaciones muy elevadas de este tipo de compañías. Muy pocos realmente entendían a detalle estas empresas y sus valuaciones, pero invirtieron ya que “todo el mundo” decía que era el futuro.

Es muy común ver cómo los inversionistas se dejan llevar fácilmente por esta mentalidad, Cuando los mercados están al alza todos quieren invertir, pero cuando los mercados empiezan a caer de manera abrupta, salen a vender de manera indiscriminada sus inversiones. Cuando hay volatilidad en los mercados es inclusive cuando uno más debería tener interés de evaluar alternativas de inversión, ya que la volatilidad trae consigo oportunidades de inversión a valuaciones más atractivas. El reconocido inversionista y empresario Warren Buffett dijo que como inversionista es sabio “tener temor cuando los demás son avariciosos y ser avaricioso cuando los demás son temerosos”.

Confusión en la evaluación o anclaje (*valuation confusion - anchoring*)

La confusión en la valuación puede causar que el inversionista evalúe de manera incorrecta el desempeño de una inversión al usar un punto de referencia que no es el apropiado. Muchos inversionistas tienden a evaluar el desempeño de su portafolio contra un índice equivocado. Por ejemplo, se ve con frecuencia que los inversionistas le reclaman a su asesor que su portafolio tuvo un desempeño de 6% mientras que el índice S&P 500 tuvo un desempeño de 10% en el mismo periodo. En su mente concluyen que su portafolio tuvo un pobre desempeño y su asesor no hizo un buen trabajo. La realidad es que cuando uno evalúa las tenencias del

portafolio, la mayoría son en activos de renta fija, depósitos a plazo fijo y papel comercial; mientras que el S&P 500 es un índice de renta variable. No se está comparando manzanas con manzanas y el inversionista utilizó un punto de referencia errado. Esto ocurre porque el inversionista trata de justificar pérdidas en su inversión, haciendo responsable a su asesor, cuando fue él quien tomó la decisión final.

Es importante que todos los inversionistas y asesores de inversión estén conscientes de estos sesgos y prejuicios en el comportamiento humano, ya que tienen un impacto en el desempeño de nuestras inversiones. Existen diversas maneras de mitigar el impacto de nuestras emociones al momento de invertir, por ejemplo, establecer parámetros de inversión claros y definidos para el portafolio (*investment policy statement*); llevar a cabo reuniones periódicas con su asesor para revisar posiciones y reponderar el portafolio de ser necesario; tener un horizonte de inversión a largo plazo, y establecer un plan de inversión de un activo a través de compras periódicas en vez de realizar la inversión en una sola instancia y así promediar el costo (*dollar cost averaging*).

Igualmente, el asesor financiero tiene un rol clave de velar que nosotros, como inversionistas, tomemos decisiones que sean para nuestro beneficio, por lo que debe existir una relación de confianza y comunicación abierta. Es importante que el asesor conozca el comportamiento y nivel de tolerancia de su cliente. Asimismo, por parte del inversionista debe haber un compromiso de emplear autocontrol y mente abierta de recibir y evaluar consejos, ya que realmente no hay una cura *per se*, para eliminar nuestros sesgos y prejuicios, pero es de beneficio el estar anuente de la existencia de los mismos, ya que ayuda a mitigar su impacto en la toma de decisiones y, por ende, el resultado de nuestras inversiones.

Discusión

El presente artículo partiendo de la definición que riesgo es la probabilidad de que no se dé el retorno esperado, y que las personas que son racionales tienen aversión a incurrir en grandes pérdidas, para lo cual usan su nivel de cultura, financiera, su estado civil, su aversión al riesgo, sus emociones, entonces se puede afirmar que la Psicología del comportamiento tiene un impacto en las finanzas.

En nuestra opinión sin quererlo Warren Buffett es un inversionista que utiliza la Psicología del comportamiento y da las siguientes recomendaciones:

- Reinvierte tus ganancias.
- Evita deudas innecesarias.
- Trata de vivir austeramente.
- Nunca inviertas en algo que no comprendes.

Afirmó además en una ocasión que “si no estás preparado para ver caer tu inversión un 50% sin entrar en pánico, no inviertas en la bolsa de valores”. Horizontes de inversión dilatados permiten neutralizar la volatilidad de los plazos más cortos y aseguran mejores resultados.

Mejor tener un sesgo pesimista de prudencia que dejarse llevar por las emociones e incurrir en pérdidas.

Buffett recomienda rodearse de personas exitosas. “Elige a los asociados cuyo comportamiento sea mejor que el tuyo y tú te desviarás en esa dirección”.

REFERENCIAS

Buffett W (2017) *Los diez simples pasos de Warren Buffett para hacerse rico al invertir*, <https://www.lavanguardia.com/economia/20170208/414091115969/warren-buffett-invertir-consejos.html>

Caballero J. Morales R (2017) *Análisis de sesgos conductuales en la toma de decisiones financieras*. ANFECA Área de Investigación.

Caixa Bank-Instituto BME Psicología y Finanzas Conductuales/ file:///D:/Documentos/CABK_Curso_Psicologia_Finanzas_conductuales.pdf

Economipedia: Finanzas Conductuales FALTA INFORMACION

Economía del Comportamiento, pasado, presente y futuro. FALTA INFORMACION

European Financial Planning Association (2018) *Finanzas conductuales. Una herramienta para el asesor financiero*.

Hernández M (2009) *Finanzas conductuales un enfoque para Latinoamérica*, TEC empresarial.

Llamas C. (2017) “El economista” *Finanzas del Comportamiento* en <https://doi.org/10.18601/01245996.v20n38.02>

Rodríguez L Arias A (2018), Tesis *Finanzas y comercio internacional*. Universidad de la Salle, Bogotá “Cultura financiera, análisis del comportamiento y toma decisión”.

Thorsten H. Meier A. (2016) Behavioral Finance Solutions GmbH, una firma de la Universidad de Zurich.